汽车行业月报

零售继续双位数增长，豪华车折扣开始下降

增持（维持）

2020 年 12 月 14 日

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

投资要点

■ **产销层面：产批同比涨幅扩大，批发略超预期**

11 月狭义乘用车产量实现 227.8 万辆（同比+8.0%，环比+11.6%），批发销量实现 226.3 万辆（同比+11.3%，环比+9.2%），其中新能源乘用车批发 18.0 万辆（同比+128.6%，环比+24.8%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 193.5 万辆（同比+10.8%，环比+3.9%），其中新能源零售实现 17.9 万辆，以宏光 mini 为首，Model 3 次之，自主整体强于合资。11 月 SUV 市场自主/德系份额下降，日系份额上升，轿车市场自主/日系份额下降，德系份额微幅上升。11 月消费结构变化中，高端消费占比提升，中低端消费占比下降。重点车企产销层面，长安+长城+比亚迪+上汽通用+广丰+长安福特表现较好。

■ **库存层面：企业库存增加 3.5 万辆，渠道库存增加 26.9 万辆**

11 月传统车企业库存增加 3.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为-44 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。11 月渠道库存增加了 26.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 400 万辆，渠道库存系数为 2.4 月。新能源乘用车 11 月库存增加了 0.4 万辆，2015 年 1 月以来累计为 50.6 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅补库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽库存系数较高，合资中上汽大众库存系数较高。

■ **价格层面：11 月折扣率小幅攀升，豪华品牌折扣率开始下降**

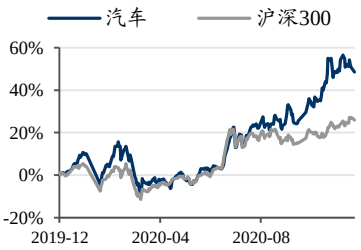
11 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.33%，环比 11 月上旬+0.14pct。2）大部分车企 11 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是广汽乘用+长城汽车+东风本田+上汽通用+长安福特，豪华品牌折扣率降低明显。

■ **投资建议：全面看多汽车板块**

我们看多汽车板块三大理由依然成立：1）景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2）从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3）新一轮自主崛起将成为未来 3 年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越 20 万价格带，市占率进一步提升。**整车板块（长城汽车/长安汽车/吉利汽车/比亚迪/广汽集团/上汽集团），零部件板块优选核心赛道，智能化（华阳集团/德赛西威/中国汽研）+特斯拉产业链（拓普集团+银轮股份+旭升股份）+单一品类赛道（福耀玻璃+星宇股份+万里扬）**。

■ **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期

行业走势



相关研究

1、《汽车行业周报：12 月第一周零售同比+26%，全面看多》2020-12-13

2、《汽车行业点评报告：11 月批发实现双位数增长，行业继续回暖》2020-12-08

3、《汽车行业周报：11 月第四周批发同比+4%，全面看多》2020-12-06

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 产销层面：产批同比涨幅扩大，批发略超预期 3
1.1. 行业概览：11 月乘用车产同比涨幅扩大，批发略超预期 3
1.2. 车企层面：长安+长城+比亚迪+上汽通用+广丰+长安福特表现优秀 5
1.3. 新能源车企产销：特斯拉表现亮眼，自主整体强于合资 6
2. 库存层面：企业库存增加 3.5 万辆，渠道库存增加 26.9 万辆 7
2.1. 行业整体：11 月企业库存&渠道库存增加 7
2.2. 车企层面：11 月自主&合资渠道均补库 8
3. 价格层面：11 月折扣率小幅攀升 9
4. 投资建议：全面看多汽车板块 10
5. 风险提示 10

图表目录

图 1：2020/11 狭义乘用车产量同比+8.0%（万辆） 3
图 2：2020/11 狭义乘用车批发同比+11.3%（万辆） 3
图 3：2020/11 狭义乘用车零售同比+10.8%（万辆） 4
图 4：2020/11 新能源乘用车批发同比+128.6%（万辆） 4
图 5：轿车市占率变化情况 4
图 6：SUV 市占率变化情况 4
图 7：城市消费内部结构变化 4
图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势 4
图 9：自主品牌 11 月产量/批发/零售（单位：万辆） 5
图 10：自主品牌 11 月产量/批发/零售同比变化情况 5
图 11：合资品牌 11 月产量/批发/零售（单位：万辆） 6
图 12：合资品牌 11 月产量/批发/零售同比变化情况 6
图 13：2020 年 11 月传统乘用车企业库存增加 3.5 万辆 7
图 14：2020 年 11 月企业累计库存为-44 万辆 7
图 15：2020 年 11 月传统乘用车渠道库存增加 26.9 万辆 8
图 16：2020 年 11 月渠道累计库存为 400 万辆 8
图 17：自主品牌 11 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆） 8
图 18：自主品牌 11 月渠道库存系数（单位：月） 8
图 19：合资品牌 11 月渠道库存/渠道累计（万辆） 9
图 20：合资品牌 11 月库存系数（单位：月） 9

表 1：11 月主要车企新能源零售销量 6
表 2：11 月下旬核心车企折扣率变化 9

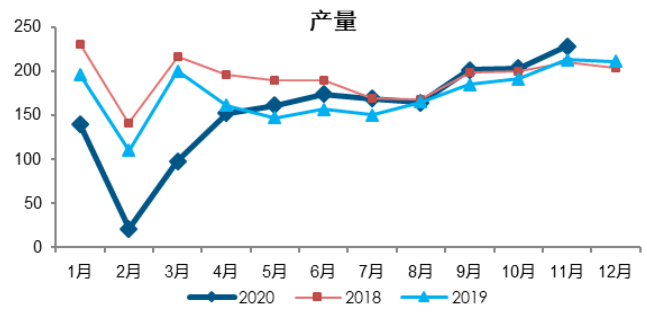
1. 产销层面：产批同比涨幅扩大，批发略超预期

11 月**狭义乘用车产量实现 227.8 万辆（同比+8.0%，环比+11.6%），批发销量实现 226.3 万辆(同比+11.3%,环比+9.2%),其中新能源乘用车批发 18.0 万辆(同比+128.6%,环比+24.8%)。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 193.5 万辆（同比+10.8%，环比+3.9%），其中新能源零售实现 17.9 万辆**，以宏光 mini 为首，Model 3 次之，自主整体强于合资。11 月 SUV 市场自主/德系份额下降，日系份额上升，轿车市场自主/日系份额下降，德系份额微幅上升。11 月消费结构变化中，高端消费占比提升，中低端消费占比下降。重点车企产销层面，**长安+长城+比亚迪+上汽通用+广丰+长安福特**表现较好。

1.1. 行业概览：11 月乘用车产同比涨幅扩大，批发略超预期

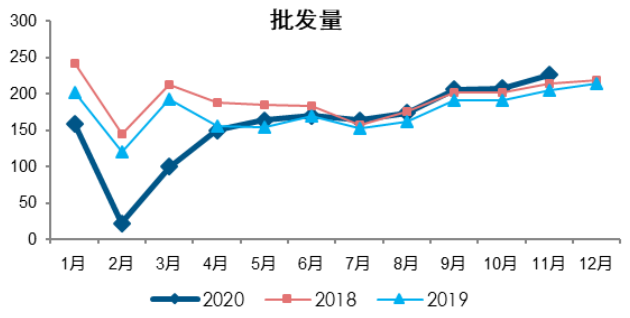
11 月产批继续增长，符合预期。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 227.8 万辆（同比+8.0%，环比+11.6%），批发销量实现 226.3 万辆（同比+11.3%，环比+9.2%），其中新能源乘用车批发 18.0 万辆（同比+128.6%，环比+24.8%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 193.5 万辆（同比+10.8%，环比+3.9%），其中新能源零售实现 17.9 万辆（同比+157.2%，环比+41.7%）。中汽协口径：汽车总产销分别实现 232.9、229.7 万辆，分别同比+7.7%、+11.7%；传统乘用车产量、批发分别为 214.6、211.1 万辆，分别同比+4.5%、+7.6%；新能源乘用车产量、批发分别为 18.3、18.6 万辆，分别同比+66.4%、+95.8%。产批同比涨幅扩大且产量同比低于批发，**背后可能原因为**行业消费旺季来临，终端需求回暖。11 月传统乘用车企业库存+3.5 万辆，企业累计库存为-44 万辆，渠道当月库存 26.9 万辆，渠道累计库存 400 万辆。**展望 12 月：上游半导体供货紧张影响行业排产+春节前旺季消费下+去年基数较高，我们预计产量/批发预计 3-5%，交强险增速预计 5-8%。**

图 1：2020/11 狭义乘用车产量同比+8.0%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

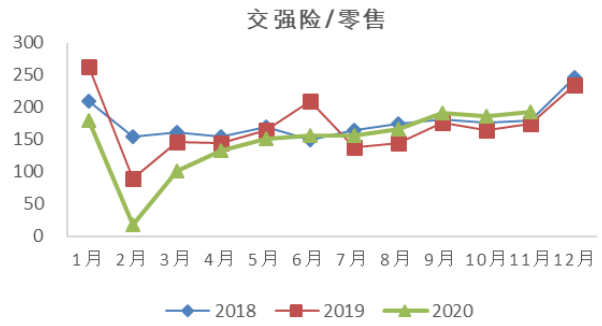
图 2：2020/11 狭义乘用车批发同比+11.3%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

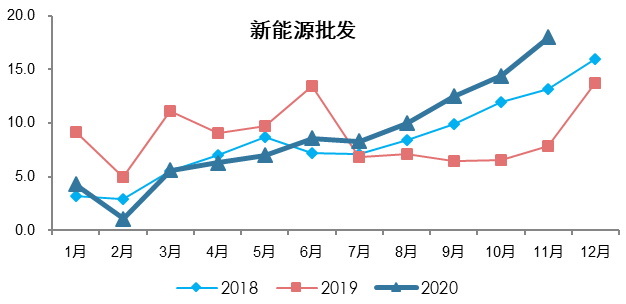
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：2020/11 狭义乘用车零售同比+10.8%（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

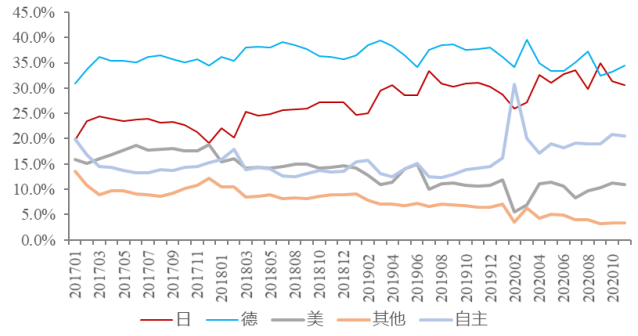
图 4：2020/11 新能源乘用车批发同比+128.6%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

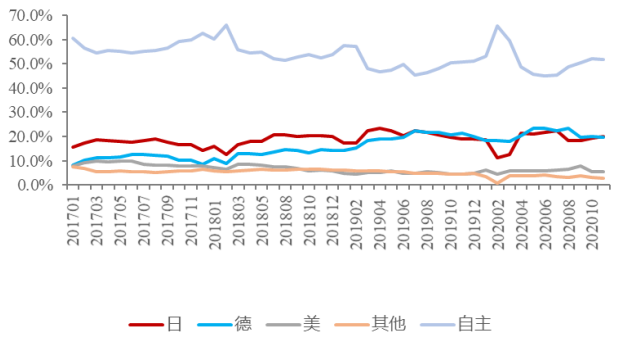
11 月 SUV 市场自主/德系份额下降，日系份额上升，轿车市场自主/日系份额下降，德系份额微幅上升。11 月轿车日系、德系、自主品牌占比分别为 30.6%、34.5%、20.6%，环比-0.8pct、+1.3pct、-0.2pct。SUV 日系、德系、自主品牌占比分别为 19.9%、19.7%、51.9%，环比+0.6pct、-0.4pct、-0.1pct。

图 5：轿车市占率变化情况



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图 6：SUV 市占率变化情况



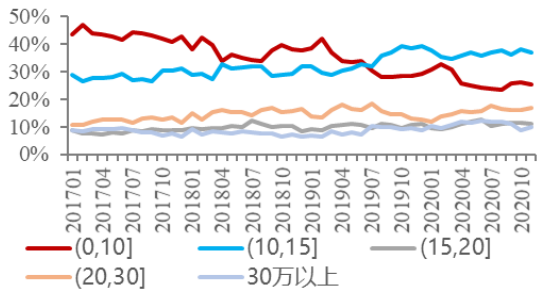
数据来源：交强险，东吴证券研究所

11 月传统乘用车消费结构小幅变动：高端消费占比反弹，中低端消费占比下降。从分城市维度看，11 月一二线城市销量占比 47.99%（环比+1.78pct）。从分价格维度看，11 月 20 万元以上乘用车销量占比 26.78%，环比+2.16pct，20 万元以下乘用车终端销量不同幅度下降。

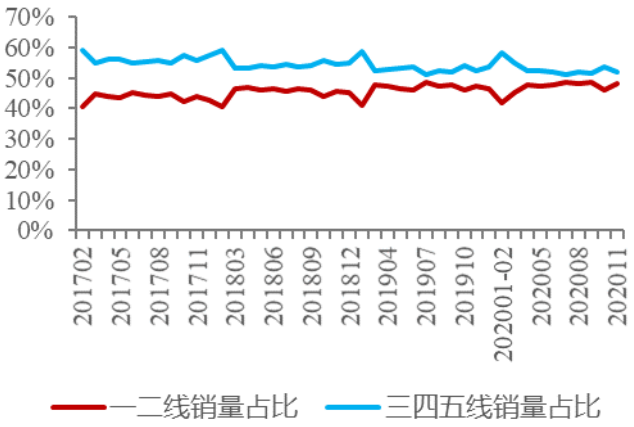
图 7：城市消费内部结构变化

图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：交强险，东吴证券研究所

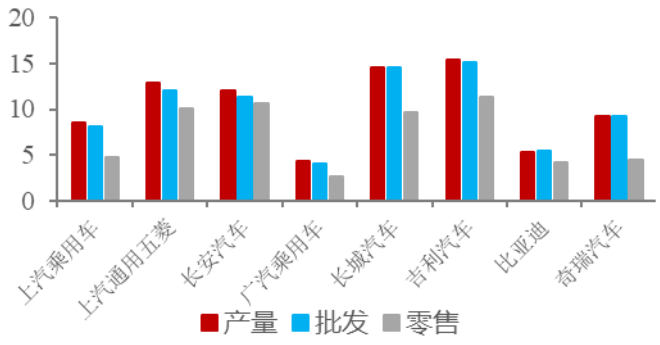


数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

1.2. 车企层面：长安+长城+比亚迪+上汽通用+广丰+长安福特表现优秀

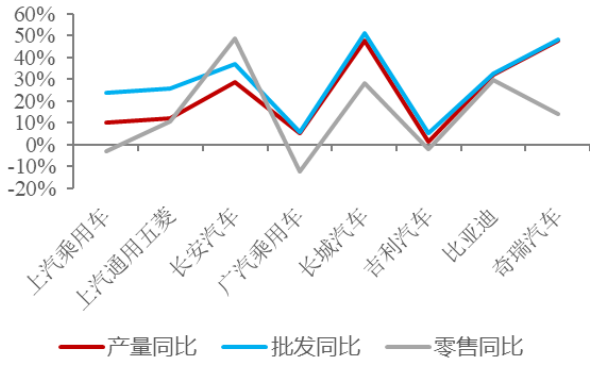
根据乘联会产量/批发，交强险零售，三个层面数据比较分析：**自主品牌层面：**产销绝对值上，吉利汽车表现最佳，广汽乘用车表现最差；产批零同比增速上，长安+长城+比亚迪表现较好，产批零均同比涨幅较大；上汽乘用+广汽乘用+吉利汽车表现较差。**合资品牌层面：**产销绝对值上，一汽大众表现最佳，长安福特表现最差；产批零同比增速上，上汽通用+长安福特+广汽丰田产批零同比增速最高，上汽大众+一汽大众表现较差。

图 9：自主品牌 11 月产量/批发/零售（单位：万辆）



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

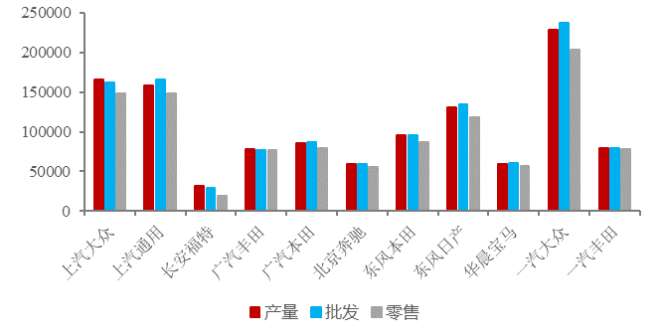
图 10：自主品牌 11 月产量/批发/零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

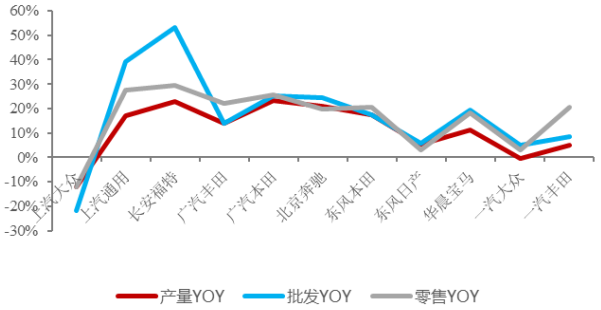
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 11：合资品牌 11 月产量/批发/零售（单位：万辆）



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

图 12：合资品牌 11 月产量/批发/零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

1.3. 新能源车企产销：特斯拉表现亮眼，自主整体强于合资

交强险口径：2020 年 11 月份新能源汽车零售销量 17.9 万辆，同比+157.2%。其中宏光 mini 居于榜首，Model 3 次之。重点跟踪车企中，自主品牌以比亚迪绝对值表现最佳，长安汽车同比增速最快，长城次之。造车新势力以蔚来 ES6 和理想 ONE 表现最佳，合资以上汽大众绝对值表现最佳，上汽通用同比增速最快。自主整体强于合资。

表 1：11 月主要车企新能源零售销量

	车企		2020 年 10 月	同比变动	环比变动
自主	上汽乘用车		8815	177.90%	39.59%
	比亚迪		21566	114.74%	22.12%
	长城汽车		10378	402.57%	49.95%
	长安汽车		7070	134.26%	80.31%
	广汽新能源		9492	128.06%	34.45%
	吉利汽车		3924	12.44%	56.96%
新势力	特斯拉	Model 3	21574		64.96%
		Model S	38		153.33%
		Model X	340		112.50%
	小鹏汽车	小鹏 G3	1557	64.07%	75.93%
		小鹏 P7	2713		29.62%
	蔚来汽车	蔚来 EC6	1460		
		蔚来 ES6	2375	10.41%	-9.00%
		蔚来 ES8	1370	192.74%	-4.46%
	理想汽车	理想 ONE	4676	5337.21%	36.01%
	威马汽车	威马 EX5	2530	133.83%	88.10%
		威马 EX6	34		6.25%
	合众新能源	哪吒 N01	176	-86.40%	-86.24%
		哪吒 U	577		-27.60%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	哪吒 V	787		11142.86%
合资	上汽大众	2685	41.39%	12.67%
	上汽通用	1874	218.71%	108.92%
	长安福特	7	-90.91%	16.67%
	广汽丰田	1164	11.49%	-8.27%
	广汽本田	172	-51.14%	265.96%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

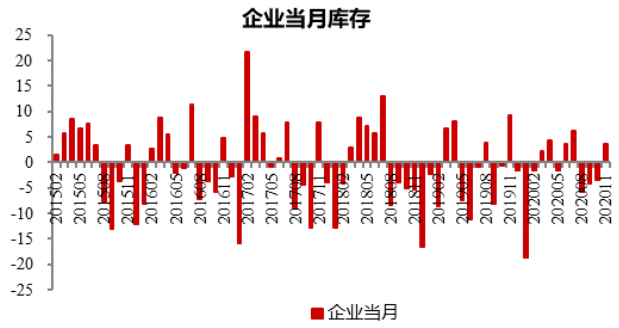
2. 库存层面：企业库存增加 3.5 万辆，渠道库存增加 26.9 万辆

11 月传统车企业库存增加 3.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为-44 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。11 月渠道库存增加了 26.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 400 万辆，渠道库存系数为 2.4 月。新能源乘用车 11 月库存增加了 0.4 万辆，2015 年 1 月以来累计为 50.6 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅补库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽库存系数较高，合资中上汽大众库存系数较高。

2.1. 行业整体：11 月企业库存&渠道库存增加

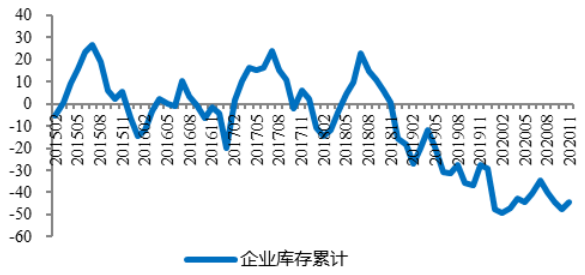
11 月传统车企业库存增加 3.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为-44 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。11 月渠道库存增加了 26.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 400 万辆，渠道库存系数为 2.4 月。新能源乘用车 11 月库存增加了 0.4 万辆，2015 年 1 月以来累计为 50.6 万辆，历史高位。

图 13：2020 年 11 月传统乘用车企业库存增加 3.5 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 14：2020 年 11 月企业累计库存为-44 万辆



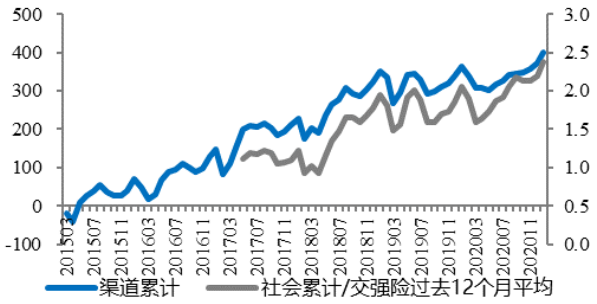
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 15：2020 年 11 月传统乘用车渠道库存增加 26.9 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 16：2020 年 11 月渠道累计库存为 400 万辆

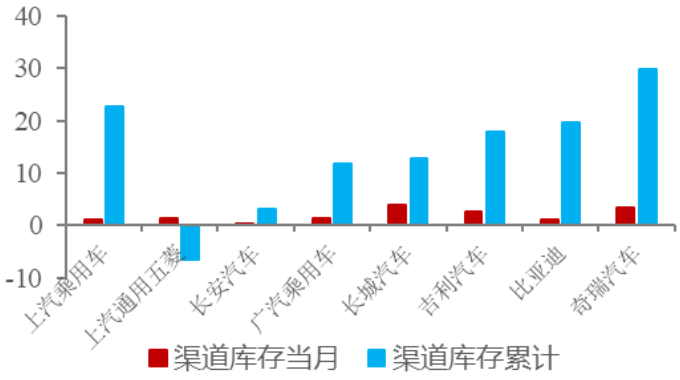


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

2.2. 车企层面：11 月自主&合资渠道均补库

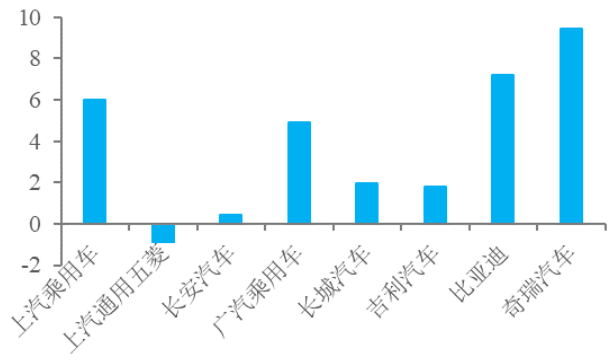
主流自主品牌 11 月整体渠道库存补库。根据我们自建车企库存数据库（2017 年 1 月为起点）：11 月所有自主品牌渠道库存均小幅增加：上汽乘用车（+11285 辆），上汽通用五菱（+13463 辆），长安汽车（+3689 辆），广汽乘用车（+13265 辆），长城汽车（+40226 辆），吉利汽车（+25974 辆），比亚迪（+11810 辆），奇瑞（+34177 辆）.从库存系数看，奇瑞/比亚迪/上汽乘用排前三。

图 17：自主品牌 11 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 18：自主品牌 11 月渠道库存系数（单位：月）

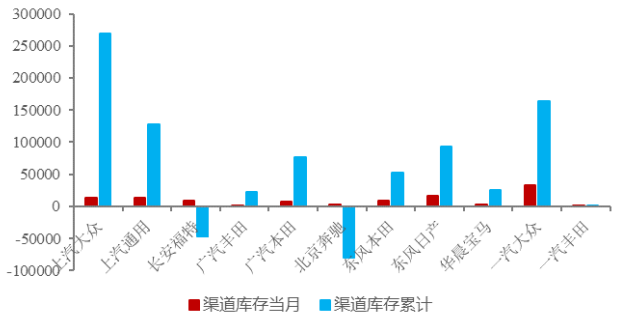


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

主流合资品牌 11 月整体渠道库存小幅补库。11 月份合资品牌渠道库存增加的企业为：上汽大众（+135269 辆），上汽通用（+13599 辆），长安福特（+8439 辆），广汽丰田（+1081 辆），广汽本田（+7168 辆），北京奔驰（+2920 辆），东风本田（+8415 辆），东风日产（+15968 辆），华晨宝马（+3511 辆），一汽大众（+33476 辆），一汽丰田（+1142 辆）。渠道库存系数整体低于自主品牌，合资中最高是上汽大众。

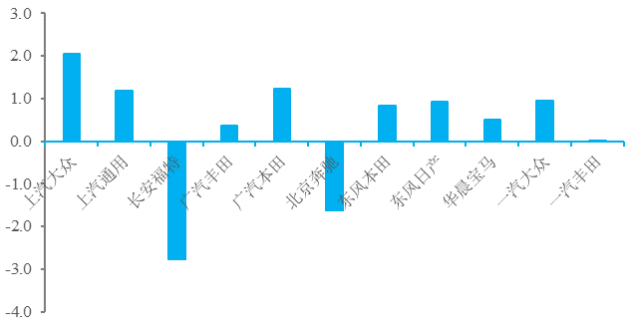
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 19：合资品牌 11 月渠道库存/渠道累计（万辆）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 20：合资品牌 11 月库存系数（单位：月）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

3. 价格层面：11 月折扣率小幅攀升

根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。11 月乘用车价格监控结论:折扣率小幅增加。1)剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.33%，环比 11 月上旬+0.14pct。2）大部分车企 11 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是广汽乘用+长城汽车+东风本田+上汽通用+长安福特，豪华品牌折扣率降低明显。

表 2：11 月下旬核心车企折扣率变化

	车企	2020 年 11 月下	下旬变动	上旬变动
豪华车	北京奔驰	13.78%	0.05pct	-0.22pct
	华晨宝马	16.44%	-0.23pct	-0.06pct
	一汽奥迪	21.25%	-0.24pct	0.05pct
合资	一汽大众	18.09%	-0.03pct	0.10pct
	一汽捷达	1.88%	0.21pct	0.42pct
	上汽大众	12.72%	0.19pct	0.14pct
	上汽通用	18.08%	0.43%	0.88pct
	长安福特	8.08%	0.35%	0.41%
	广汽丰田	5.33%	0.11%	0.01%
	广汽本田	6.65%	0.15%	0.20%
	东风本田	8.17%	0.46%	0.06%
	东风日产	11.21%	0.00%	0.12%
自主	吉利汽车	9.35%	0.29%	0.16%
	长城汽车	9.64%	0.46%	0.16%
	上汽集团	12.79%	-0.04%	0.11%
	广汽乘用车	8.01%	0.52%	0.38%
	长安汽车	4.47%	-0.01%	0.01%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

4. 投资建议：全面看多汽车板块

我们看多汽车板块三大理由依然成立：1）景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2）从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3）新一轮自主崛起将成为未来 3 年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越 20 万价格带，市占率进一步提升。**整车板块（长城汽车/长安汽车/吉利汽车/比亚迪/广汽集团/上汽集团），零部件板块优选核心赛道，智能化（华阳集团/德赛西威/中国汽研）+特斯拉产业链（拓普集团+银轮股份+旭升股份）+单一品类赛道（福耀玻璃+星宇股份+万里扬）**。

5. 风险提示

疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn